



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 6 dicembre 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] - Presidente

Prof.ssa [REDACTED] - Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] - Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] - Membro

Avv. D. [REDACTED] - Membro supplente

Relatore: [REDACTED]

nella seduta del 24 ottobre 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED] presentato dalle Sig.re [REDACTED] e [REDACTED] (di seguito “le ricorrenti”) nei confronti di [REDACTED] in qualità di società incorporante [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “l’intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell’Arbitro concerne il tema della responsabilità dell’intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell’inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e dell’omessa rilevazione della inadeguatezza delle operazioni di investimento. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 11 marzo 2021, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 15 dello stesso mese in maniera giudicata insoddisfacente, le ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolte all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Le ricorrenti espongono di aver eseguito in data 2 luglio 2015, 14 ottobre 2015, 26 settembre 2017 e 10 ottobre 2017, operazioni di sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento emessi da *BlackRock* e *JP Morgan Funds*, per effetto delle quali hanno subito, al momento del disinvestimento, perdite sul capitale, calcolate al netto dei proventi ritratti *medio tempore*, per complessivi € 17.555,66.

Le ricorrenti si dolgono di non aver ricevuto dall'intermediario alcuna informazione sulla natura, sulle caratteristiche e sul rischio insito negli strumenti finanziari sottoscritti. Con specifico riguardo alle quote del fondo *BlackRock* ("*BGF Euro Reserve Fund E2*") sottoscritte nel 2015, le ricorrenti sostengono che l'intermediario non ha consegnato loro i relativi KIID e non ha fornito loro alcuna informazione in merito al rischio di perdita dell'investimento e alla natura degli strumenti finanziari. Le ricorrenti affermano che l'inadempimento degli obblighi informativi si è ripetuto anche in occasione della successiva operazione di "*switch*" con le quote di un nuovo comparto (*BGF Global MA Income Fund E5G*), avendo l'intermediario taciuto che queste ultime presentavano una maggiore rischiosità rispetto alle quote originariamente sottoscritte. Con riferimento, invece, alle quote del fondo *JP Morgan* sottoscritto nel 2017, le ricorrenti sostengono parimenti che l'intermediario non ha consegnato il KIID né ha fornito loro informazioni riguardo al rischio di perdita dell'investimento, aggiungendo che non sono state fornite sufficienti informazioni neppure circa il conflitto di interessi con la società emittente.

Le ricorrenti lamentano, altresì, che l'intermediario non ha svolto in maniera corretta l'attività di profilatura e non ha condotto, in occasione degli investimenti, la valutazione di adeguatezza. Sotto il primo profilo le ricorrenti sostengono che i questionari - datati rispettivamente 28 agosto 2012 e 30 agosto 2016 - non sono attendibili in quanto «*meri moduli precompilati, predisposti unilateralmente dall'intermediario*» che, in ogni caso, presentavano un «*tenore prettamente*

autovalutativo». Sotto il secondo profilo le ricorrenti sostengono, invece, che le operazioni di acquisto, sebbene effettuate nell'ambito del servizio di consulenza, non sono state sottoposte a valutazione di adeguatezza e, se lo fossero state, il relativo esito sarebbe stato negativo in ragione del reale livello di conoscenza ed esperienza, degli obiettivi di investimento e della situazione finanziaria.

Sulla base di quanto esposto, le ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno che quantificano nella misura della perdita sofferta.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una ricostruzione più puntuale, rispetto a quella contenuta nel ricorso, delle operazioni di investimento oggetto del contendere.

In particolare, l'intermediario sottolinea che la prima operazione, avente ad oggetto azioni della SICAV «*BlackRock Global Funds*» del comparto «*Euro Reserve Fund E2*», è avvenuta il 1° luglio 2015 per un importo di € 270.000,00 e che tali titoli sono stati convertiti in azioni del diverso comparto «*Global MA Income Fund E5G*» in data 7 luglio 2015. L'intermediario prosegue sottolineando che in data 12 ottobre 2015, le ricorrenti hanno incrementato l'investimento nel comparto «*Euro Reserve Fund E2*» mediante sottoscrizione di azioni per ulteriori € 30.000,00, le quali venivano poi convertite in azioni del comparto «*Global MA Income Fund E5G*» in data 16 ottobre 2015. Ad avviso dell'intermediario, la scansione temporale delle operazioni attesterebbe con chiarezza che la finalità delle ricorrenti era, sin dall'origine, quella di investire in azioni del comparto «*Euro Reserve Fund E2*» per poi convertirle in azioni del comparto «*Global MA Income Fund E5G*», mentre la circostanza che la medesima operatività sia stata posta in essere per due volte nell'arco di tre mesi confermerebbe non solo la volontà delle ricorrenti di porla in essere, ma anche la loro piena conoscenza degli strumenti sottoscritti.

Con riferimento invece alle operazioni del 2017, l'intermediario espone che entrambe furono precedute da raccomandazioni di investimento formulate, rispettivamente, in data 25 settembre 2017 per la sottoscrizione di azioni della

SICAV «*JP Morgan Funds*» per un importo di € 100.000,00 e in data 10 ottobre 2017 per la sottoscrizione delle medesime azioni per ulteriori € 25.000,00.

L'intermediario aggiunge che, come emerge dalla stessa documentazione allegata dalle ricorrenti, entrambi gli investimenti contestati in realtà «*si sono rivelati proficui nel tempo*» generando dividendi per, rispettivamente, € 34.605,63 e € 3.742,35. L'intermediario precisa ancora che la richiesta di rimborso delle azioni di entrambe le SICAV è stata disposta dalle ricorrenti senza rispettare il periodo temporale di durata consigliato e che il rimborso delle azioni della SICAV «*Global MA Income Fund E5G*» è stato valutato come non adeguato.

L'intermediario sostiene di aver correttamente assolto gli obblighi informativi avendo sempre consegnato i KIID sia nel momento della sottoscrizione iniziale delle azioni, sia nel momento dei versamenti aggiuntivi sia in sede di *switch* tra azioni di diversi comparti.

Con riferimento alle contestazioni riguardanti lo svolgimento dell'attività di profilatura, l'intermediario sottolinea che le ricorrenti, entrambe laureate e dotate pertanto di cultura medio-alta, hanno compilato e sottoscritto congiuntamente i relativi questionari in data 28 agosto 2012 e 30 agosto 2016, nominando, nel primo, una di esse come «*decisore finanziario*» e autorizzandola a fornire le informazioni necessarie anche per conto dell'altra. L'intermediario rappresenta che nel questionario del 28 agosto 2012 la cliente designata come «*decisore finanziario*» aveva dichiarato (i) di conoscere tutti gli strumenti finanziari, comprese le azioni di SICAV e le quote di fondi comuni di investimento e ad eccezione dei soli strumenti finanziari derivati; (ii) di voler destinare il 40% del patrimonio «*alla crescita del capitale investito nel medio-lungo periodo, sopportando limitate oscillazioni di valore*» e il 10% «*alla crescita significativa del capitale investito nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore*»; (iii) di avere un orizzonte temporale di investimento «*lungo (tra 5 e 10 anni)*» per il 60% del patrimonio investito. Secondo l'intermediario, del tutto coerentemente era stato attribuito alle ricorrenti un livello di esperienza e conoscenza «*elevato*», un profilo di rischio «*dinamico*» e un orizzonte temporale di «*lungo termine*».

4. Le ricorrenti si sono avvalse della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Le ricorrenti negano di avere ricevuto i KIID relativi ai fondi sottoscritti e sostengono che le clausole di presa visione e accettazione di presunti documenti informativi (invero neppure versati in atti) non provano l'adempimento dei già menzionati obblighi.

Le ricorrenti sostengono di non avere, sebbene in possesso di laurea, specifiche conoscenze in campo finanziario e in materia di investimenti e sottolineano che la cliente individuata nel questionario del 2012 come «*decisore finanziario*» al momento degli investimenti aveva sessantasei anni, che la stessa non ha conseguito titoli di studio legati al settore economico-finanziario, né ha mai svolto professioni attinenti a tale settore essendo un'insegnante in pensione.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF.

Il resistente ribadisce di aver sempre consegnato i KIID prima dell'esecuzione degli investimenti contestati e sottolinea che nelle deduzioni integrative le ricorrenti hanno «*trascurato il fatto che la c.d. "autovalutazione" [...] realizzata mediante la compilazione e sottoscrizione dei due questionari MIFID [...], risultava del tutto in linea con la loro operatività in strumenti finanziari*»

DIRITTO

1. La doglianza delle ricorrenti di non aver ricevuto le informazioni necessarie per assumere una consapevole scelta di investimento è complessivamente fondata.

Vero è che nel caso in esame l'intermediario ha versato in atti le dichiarazioni rese dalle ricorrenti di avere ricevuto - sia al momento della sottoscrizione delle azioni delle SICAV oggetto del contendere, sia al momento dei versamenti aggiuntivi, sia al momento delle operazioni di *switch* - i KIID. Ma vero è anche che le due SICAV oggetto del contendere avevano entrambe una struttura multi-comparto e multi-classe. Tale ultima circostanza comporta, allora, che nel caso in esame non è sufficiente, ai fini dell'assolvimento dell'onere della prova di aver assolto gli obblighi informativi, la mera dichiarazione del cliente di aver ricevuto tale

documento. Costituisce, infatti, orientamento oramai consolidato del Collegio che nel caso di fondi che presentano un'articolata suddivisione del capitale in molteplici comparti è necessario che venga offerta la prova più specifica della consegna, non già di un generico documento recante le informazioni chiave, ma dei diversi documenti relativi a ciascuno specifico comparto di volta in volta rilevante (cfr., tra le molte, decisione del 5 maggio 2022, n. 5392).

2. Complessivamente fondate risultano le contestazioni delle ricorrenti anche riguardo al non corretto svolgimento dell'attività di profilatura.

Per quanto concerne il questionario del 2012, il Collegio non può esimersi dal rilevare che, sebbene sottoscritto da entrambe le ricorrenti, esso reca in realtà informazioni che attengono solo a una di esse, vale a dire quella individuata dall'intermediario come «*decisore finanziario*».

Ebbene, come il Collegio ha già avuto modo più volte di affermare, la scelta dell'intermediario, nel caso di rapporti cointestati, di assumere uno solo dei cointestatari come soggetto di riferimento della profilatura e delle conseguenti verifiche di appropriatezza e di adeguatezza può essere ritenuta legittima unicamente a condizione che sia stata oggetto di un accordo frutto di specifica negoziazione tra le parti e che l'intermediario abbia predisposto, a monte, delle procedure che garantiscano che la citata scelta sia compiuta su basi oggettive e razionalmente giustificabili, così da non pregiudicare in maniera eccessiva gli interessi degli altri investitori contraenti e, in particolare, di quelli in posizione più debole.

Nel caso in esame il resistente non ha fornito, però, alcuna prova né del fatto che l'individuazione del cointestatario qualificato come «*decisore finanziario*» sia stata l'esito di una specifica negoziazione condotta con le ricorrenti, né di aver predisposto a monte procedure idonee, strutturate su basi oggettive, per la individuazione del soggetto cui fare riferimento nell'ambito delle attività di raccolta delle informazioni rilevanti ai fini della profilatura.

3. Per quanto concerne, invece, il questionario del 2016, che pure formalmente reca risposte distinte per ciascuna delle ricorrenti, così profilandole entrambe, il Collegio non può invece esimersi dal rilevare come il documento prodotto in atti

dal resistente risulti incompleto, e in particolare mancante delle pagine in cui avrebbero dovuto essere riportate le informazioni relative alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento.

Tali lacune appaiono particolarmente gravi, soprattutto in considerazione del fatto che il questionario del 2016 rappresenta il termine di riferimento per la valutazione di adeguatezza delle operazioni di sottoscrizione, nel 2017, delle azioni della SICAV *JP Morgan Funds* – operazione rispetto alla quale anche l’intermediario ammette di aver prestato consulenza – e in relazione alla quale doveva allora essere senz’altro svolta la valutazione di adeguatezza. Alla luce di tale incompletezza non è dunque possibile ritenere dimostrato, a fronte della contestazione delle ricorrenti, che l’operazione possa ritenersi effettivamente adeguata al loro profilo.

4. Gli inadempimenti dell’intermediario sono dotati di efficienza causale rispetto alle operazioni di investimento oggetto del contendere.

Sulla base dei principi di inferenza probabilistica si può, infatti, assumere che se le ricorrenti fossero state correttamente informate delle caratteristiche e del livello di rischio delle azioni SICAV sottoscritte nel 2015 e nel 2017, così come di quello oggetto dello *switch*, e ancora che se l’intermediario avesse correttamente svolto l’attività di profilatura, le ricorrenti non avrebbero dato corso alle operazioni oggetto del contendere e, quanto meno, che le stesse – là dove, com’è stato per quelle del 2017, oggetto di consulenza – non sarebbero state valutate come adeguate.

In assenza di contestazioni specifiche del resistente sulla misura del danno lamentato dalle ricorrenti, il risarcimento può essere liquidato come da domanda, e dunque in € 17.755,66, pari alla differenza tra il capitale investito e il capitale ritratto dalla liquidazione degli investimenti, al netto dei proventi *medio tempore* conseguiti. A tale importo si deve aggiungere, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 2.953,52.

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere alle ricorrenti, per i titoli di cui in narrativa, la somma complessiva di € 20.709,18, oltre interessi dalla data della decisione. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente